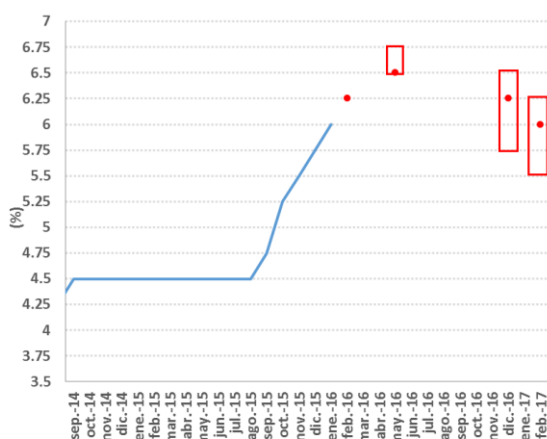


► En la medición de febrero, 81% de los analistas espera un incremento de 25 pbs en la tasa de intervención del Banco de la República, que la ubicaría en 6,25% a fin de mes.

En línea con el pronóstico de la EOF de enero, el Banco de la República decidió aumentar la tasa de intervención en 25 pbs llevándola a 6,0%. La decisión del Emisor se tomó como respuesta a la aceleración de la inflación y el aumento de las expectativas de inflación en los últimos meses, junto con el compromiso de asegurar la convergencia de la inflación al rango meta en el mediano plazo.

En febrero, la expectativa (respuesta mediana) de los analistas es que durante su próxima reunión el Banco de la República incremente de nuevo la tasa de interés en 25 pbs (Gráfico 1). Así, un 81,4% de los analistas considera que la tasa de intervención se ubicaría en 6,25% a final de mes. Por otro lado, un 8,1% de los analistas considera que el Emisor mantendrá estable la tasa de interés en febrero, mientras que un 10,5% espera un incremento de 50 pbs, similar al del mes de octubre de 2015.

**GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

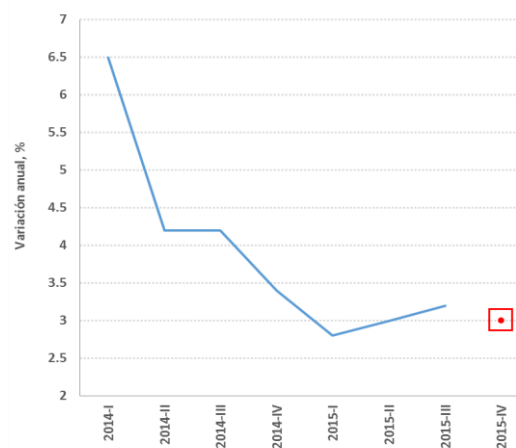
□ Rango ● Mediana

Por su parte las expectativas de tasa de intervención a tres meses se ubicaron en un rango<sup>1</sup> entre 6,5% y 6,75%, con 6,5% como respuesta mediana. Lo anterior indica que la mayoría de los analistas espera entre uno y dos incrementos de 25 pbs adicionales en la tasa de intervención durante los próximos tres meses. La mayoría de los analistas espera que la tasa de interés se ubique en 6,25% para fin de año, lo cual implica que el Emisor disminuiría su tasa de intervención durante el segundo semestre.

► Los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento del PIB para 2015 en 3,0% y redujeron su expectativa de crecimiento para 2016 de 2,8% a 2,7%.

En la medición de febrero, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el cuarto trimestre, así como para todo el 2015 y 2016. Al igual que en los últimos tres meses, los encuestados esperan un crecimiento anual del PIB de 3,0% para el último trimestre y para 2015 (Gráfico 2).

**GRÁFICO 2. CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB (VAR. ANUAL)**



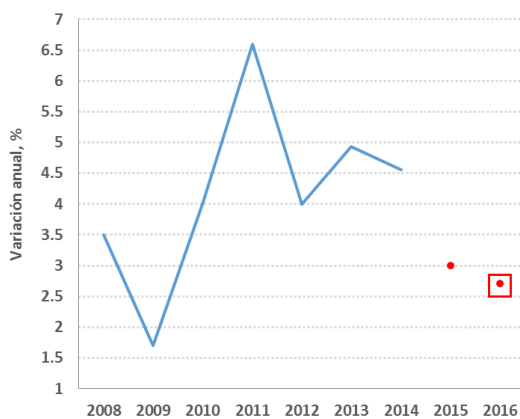
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango ● Mediana

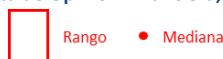
<sup>1</sup> Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

Por otro lado, los analistas redujeron la expectativa de crecimiento de la economía para 2016 de 2,8% a 2,7% (Gráfico 3). El 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicó el crecimiento entre 2,5% y 2,8%, mientras en enero este rango estaba entre 2,5% y 3,0%. Cabe resaltar que el porcentaje de analistas que espera un crecimiento igual o superior a 3,0% para 2016 fue 15,1%, considerablemente inferior al de enero (35,9%).

**GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



► De acuerdo con los analistas, la inflación en febrero se ubicará en 7,15%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 y 2017 se ubicaron en 5,50% y 4,00%, respectivamente.

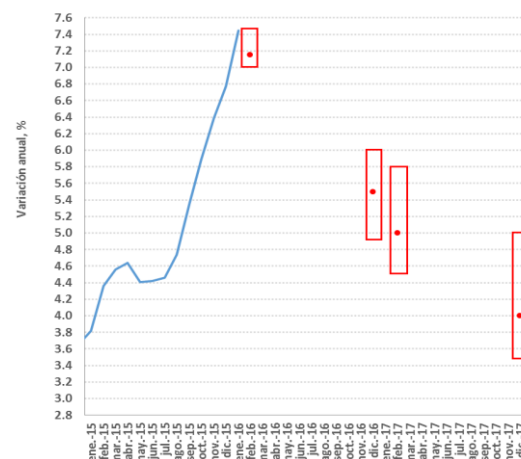
En enero, la inflación mantuvo la tendencia alcista y alcanzó una variación anual de 7,45%, 30 pbs por encima del rango superior del pronóstico de la última EOF. El incremento del IPC obedeció principalmente tanto a la transmisión de la tasa de cambio al precio de los bienes transables (7,39%) como al incremento en el precio de los alimentos (12,26%) causado por el fenómeno de El Niño.

Los analistas consideran que en febrero la inflación se ubicará en 7,15% al final de mes,

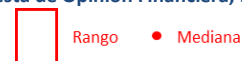
pero hay que aclarar que un 80,3% de los encuestados respondió la encuesta sin conocer el dato de inflación de enero.

Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2016 se concentraron en 5,50% (0,50 pps por encima del registro de enero). Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2017 se situaron en un rango entre 3,5% y 5,0%, con 4,0% como respuesta mediana (Gráfico 4). Así, un 51,2% de los analistas encuestados considera que la inflación para 2017 se ubicará en el rango meta del Banco de la República, mientras que en enero, dicha proporción era de 65,4%.

**GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.



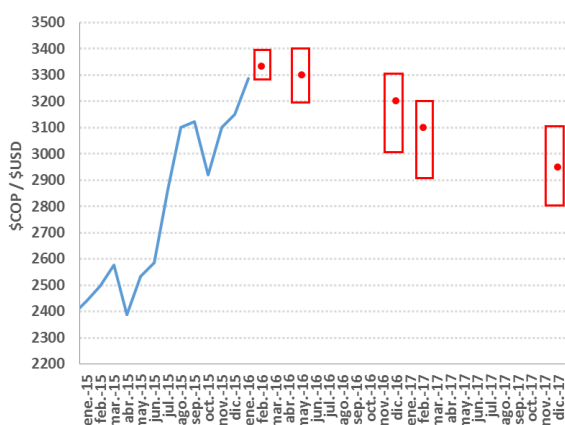
► En febrero, las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$3.200 y \$3.400 durante los próximos tres meses.

En enero, la tasa de cambio cerró en \$3.287 pesos por dólar, 13 pesos por debajo del pronóstico de la EOF para ese mes. En lo corrido de febrero se ha observado una fuerte devaluación del peso pasando de \$3.326 pesos a principios de mes, a un máximo histórico de \$3.435 pesos el pasado 11 de febrero.

Los resultados sugieren que la tasa de cambio cerrará el mes entre \$3.290 y \$3.397, con \$3.333 como respuesta mediana (Gráfico 5). Por su parte, la proyección de tasa de cambio de los analistas para los próximos tres meses, se ubicó en el rango \$3.200-\$3.400, con \$3.300 como respuesta mediana.

Para diciembre de 2016, los analistas esperan una corrección de la tasa de cambio frente a los niveles actuales. El 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará al cierre del año entre \$3.000-\$3.300, con \$3.200 como respuesta mediana (Gráfica 5). Esta expectativa es 150 pesos superior a la del mes anterior.

**GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

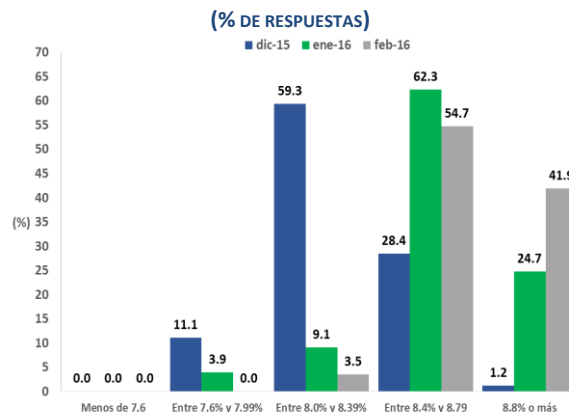
Rango    • Mediana

► La mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 8,4% y 8,79% para los próximos 3 meses.

Durante los últimos tres meses se ha observado una fuerte desvalorización de los TES 2024, con un aumento en la tasa de rendimiento desde 8.01% a mediados de noviembre a 8.71% al cierre del 10 de febrero. En este contexto, en la última encuesta, un 54,7% de los analistas considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento en el 2024 se ubicará entre 8,4% y 8,79% para los próximos tres meses (Gráfico 6). Frente a los resultados de enero, crece considerablemente la proporción de

analistas que espera una tasa igual o superior a 8,8%, al pasar de 24,7% a 41,9% en febrero.

**GRÁFICO 6. EXPECTATIVA DE LA TASA DE RENDIMIENTO TES 2024 PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES**

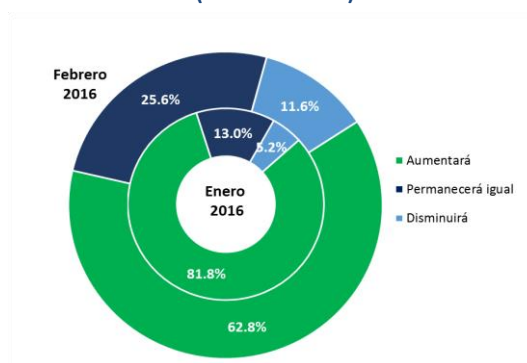


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La mayoría de analistas considera que el spread de la deuda colombiana seguirá en aumento en los próximos tres meses.

El spread de la deuda, medido a través del EMBI+ Colombia, se define como la diferencia entre el rendimiento de los títulos colombianos emitidos en el exterior y el rendimiento de los títulos del tesoro americano. En la medición de febrero de la EOF, el 62,8% de los encuestados espera que el spread de la deuda colombiana aumente en un horizonte de tres meses. Sin embargo, esta proporción es considerablemente menor frente a los resultados de enero, cuando un 81,8% así lo creía. Un 37,2% de los encuestados considera que el spread disminuirá o permanecerá igual en los próximos 3 meses.

**GRÁFICO 7. EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD DE LA DEUDA A 3 MESES**

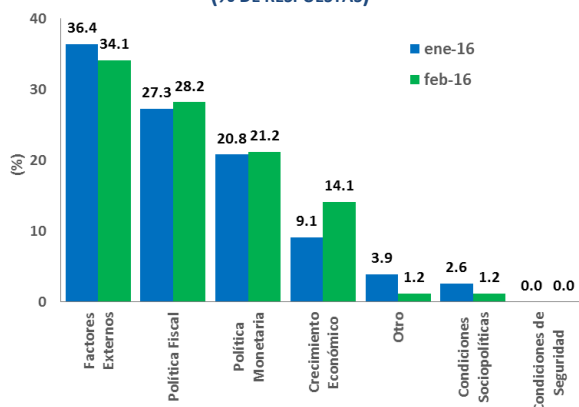


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► **Los factores externos se mantienen como los más importantes a la hora de invertir. Por su parte, el crecimiento económico gana importancia.**

El 34,1% de los analistas considera que los factores externos son los más relevantes a la hora de invertir. Por su parte, la política fiscal y la política monetaria se mantienen en el segundo y tercer lugar, respectivamente. En febrero sobresale la mayor preocupación por el crecimiento económico, teniendo en cuenta que un 14,1% de los analistas (frente a 9,1% en el mes anterior) lo considera como el factor más relevante para tomar decisiones de inversión (Gráfico 8). Lo anterior va en línea con la reducción en las expectativas de crecimiento para este año por parte de los analistas.

**GRÁFICO 8. FACTOR MÁS RELEVANTE PARA TOMAR DECISIONES DE INVERSIÓN (% DE RESPUESTAS)**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **En los próximos tres meses, los administradores de portafolio planean aumentar o mantener sus posiciones principalmente en fondos de capital privado, en efectivo y en deuda indexada al IBR y al IPC.**

En febrero, los administradores de portafolio manifestaron principalmente sus preferencias por fondos de capital privado, por efectivo y por deuda privada indexada al IBR y al IPC. (Cuadro 1). En este mes sobresale el aumento en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en fondos de capital privado, convirtiéndolo en el activo con el mejor balance.

Por su parte, aumenta la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en acciones locales y en TES UVR.

**CUADRO 1. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS**

Grupos de Activos	Balance Enero 2016	Balance Febrero 2016	Variación
TES Tasa Fija	-18%	-10%	↑
TES UVR	13%	18%	↑
Deuda Privada Tasa Fija	-9%	-11%	↓
Deuda Privada indexada a la DTF	-9%	-16%	↓
Deuda Privada indexada al IBR	48%	42%	↓
Deuda Privada indexada al IPC	23%	23%	=
Bonos Extranjeros	-3%	-7%	↓
Acciones Locales	17%	23%	↑
Acciones Internacionales	-30%	-19%	↑
Fondos de Capital Privado	26%	50%	↑
Commodities	-21%	-38%	↓
Efectivo	48%	34%	↓

\*Balance: % de encuestados que incrementará su posición menos % de encuestados que disminuirá su posición

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► **En febrero crece la proporción de analistas que espera incrementos del COLCAP en los próximos tres meses.**

El COLCAP es uno de los principales índices bursátiles de la Bolsa de Valores de Colombia y refleja las variaciones de precios para las acciones más líquidas del mercado colombiano. En febrero, el 47,7% de los analistas espera que el índice aumente en los próximos tres meses. Frente a los resultados de enero, esta proporción crece en 17,8 puntos porcentuales, lo cual es consistente con la recuperación del índice a partir de mediados de enero. Sin embargo, todavía una gran proporción de analistas (37,0%) espera disminuciones del índice bursátil durante los próximos tres meses.

**CUADRO 2. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES\***

Nivel de precio del índice COLCAP	Encuesta Enero de 2016	Encuesta Febrero de 2016
Aumentará un 10% o más	2.6%	1.2%
Aumentará entre 5% y 9,99%	15.6%	16.3%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	11.7%	30.2%
Permanecerá igual	13.0%	16.3%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	28.6%	27.9%
Caerá entre 5% y 9,99%	26.0%	8.1%
Caerá un 10% o más	2.6%	0.0%

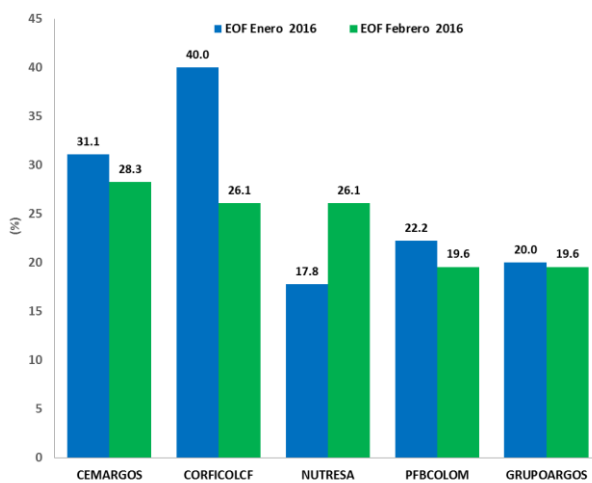
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

► La acción de Cementos Argos se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el COLCAP. Le siguen Corficolombiana, Grupo Nutresa, Preferencial Bancolombia y Grupo Argos.

La EOF consulta a sus analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. En esta ocasión, la acción de Cementos Argos se ubicó en el primer lugar del *ranking*, con una preferencia expresada por el 31,1% de quienes invierten en acciones. Le siguen la acción de Corficolombiana, Grupo Nutresa, Preferencial Bancolombia y Grupo Argos.

**GRÁFICO 9. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS**

(% DE ENCUESTADOS QUE CONSIDERAN A LA ACCIÓN COMO UNA DE LAS TRES MÁS APETECIDAS)

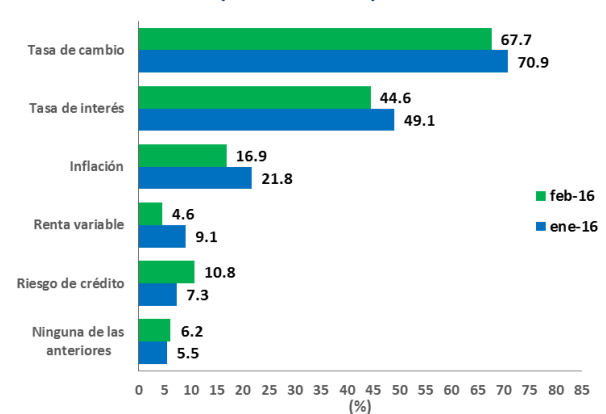


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario y la tasa de interés. Sin embargo, la proporción de encuestados que planea cubrirse frente a esos riesgos disminuyó en febrero.

La EOF pregunta a administradores de portafolio acerca de los tipos de riesgo para los cuales planean establecer una cobertura en los próximos tres meses. En febrero, el 67,7% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo. A pesar de mantenerse en primer lugar, esto representa una caída de 3,2 pps respecto a enero. En este mes, también cae el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés, al pasar de 49,1% en enero a 44,6% en febrero (Gráfico 10). De igual forma, cae la proporción de analistas que planea una cobertura frente a la renta variable. El anterior resultado va en línea con la expectativa de valorización del índice bursátil COLCAP.

**GRÁFICO 10. COBERTURA DE LOS DIFERENTES TIPOS DE RIESGO PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

## ANEXO

**CUADRO 3. COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE RECOLECCIÓN DE LA ENCUESTA**

	Febrero 1 de 2016	Febrero 10 de 2016	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	3,287	3,392	3.19%
COLCAP	1,181	1,200	1.61%
EMBI + Colombia	385	422	9.61%
TES 2024	8.59%	8.71%	12 pbs
IBR Overnight	5.75%	5.76%	1 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

**CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS\***

	A final de mes (febrero)	Fin de año 2016	Febrero (2017)	Fin 2017
Tasa de intervención (%)	6.25	6.25	6.00	-
	Cuarto trimestre 2015	Año 2015		Año 2016
Crecimiento (%)	3.0	3.0	-	2.7
	Febrero (2016)	Año 2016	Febrero (2017)	Año 2017
Inflación (% anual)	7.2	5.5	4.8	4.0
	Fin de mes	Fin de año 2016	Febrero (2017)	Fin 2017
Tasa de Cambio (COP/USD)	3,333	3,200	3,100	2,950
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 8,4% y 8,79%		
IBR Overnight		Entre 6,60% y 6,19%		
COLCAP		Aumentará entre 0,01% y 4,99%		
Spread		Aumentará		

\* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC.

Comentarios a Juan Andrés Páez: [jpaez@fedesarrollo.org.co](mailto:jpaez@fedesarrollo.org.co)

Publicado el 15 de febrero de 2016